

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Alejandro González

Enero 17 de 2012

Balance de la inflación de 2011 y pronóstico para 2012

La inflación del mes de diciembre de 2011 ascendió a 0.42%. Ese dato resultó superior al previsto por los analistas (0.33%), aunque fue inferior al observado un año atrás (0.65%). Con ello, la lectura anual de inflación total llegó a un 3.7% en 2011, ubicándose en el punto medio del rango de pronóstico de Anif (3.6-3.8%). Si bien esta cifra estuvo dentro del rango de inflación de largo plazo (2%-4%), repitiendo así el Banco de la República (BR) la hazaña lograda en 2010, el hecho de haber rozado el techo de ese rango estará representando serios desafíos para contener expectativas de inflación que ya venían al alza. De hecho, este rebrote inflacionario había requerido actuaciones de +175 puntos básicos (pbs) a lo largo de 2011, elevando su tasa repo-central del 3% al 4.75%.

Claramente la presión surgió del componente de alimentos, registrando una inflación anual de 5.3%, y por el componente de precios regulados al registrar un 5.8% a lo largo del año. Cabe señalar que la inflación total de 2011 llegó a representar un 93% del techo del rango-meta, cifra superior al 79.3% registrado en 2010, mientras que la subyacente correspondió a un 78%, similar a la de hace un año (ver gráfico 1). La moderación en la inflación IPP, bajando del 8% al 5.2% anual durante octubre-diciembre, evitó un descalabro mayor.

La positiva noticia de haber contenido la inflación subyacente (sin alimentos) en el 3% requerirá redoblar los esfuerzos de monitoreo de cara a 2012, tanto porque el crecimiento esperado del 5.5% para 2011 ya ha cerrado totalmente la brecha del producto, como por el hecho de que el crédito ha seguido algo desbocado a tasas del orden del 18% real.

Cabe recordar que, en la Junta del 16 de diciembre, el BR mantuvo inalterada su tasa de intervención en el 4.75%, aunque lo correcto habría sido elevar en +25 pbs, para cerrar con una tasa en el 5%. Ello hubiera hecho menos exigente la tarea del BR en estos primeros meses del 2012 (ver EARC No. 39 de diciembre de 2011). Esto es particularmente cierto ahora que se sabe que la economía experimenta un período de recalentamiento tras expansiones del 7.7% anual durante el tercer trimestre, con elevada probabilidad de registrar un 5.5% en 2011 como un todo. Anif percibe que serán necesarios ajustes de hasta +75 pbs a lo

Continúa

CRÉDITOS DE LIQUIDEZ Y CARTERA ORDINARIA.

Dos excelentes alternativas
para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa.

www.bancoavillas.com.co

Somos  **AVAL**

Somos  **Banco AV Villas**

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Alejandro González

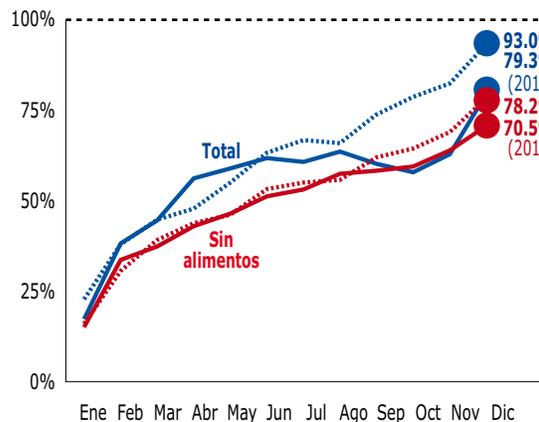
largo de 2012, llevando la tasa de intervención del 4.75% al 5.5% para contener la inflación en el rango 3.5%-3.7% hacia finales de este año (ver gráfico 2). El primer ajuste de +25 pbs debería ocurrir tan pronto como enero.

A lo largo de 2012 los riesgos del rebrote inflacionario continuarán mezclando elementos de demanda agregada (con una brecha en el plano positivo) con factores de *cost push*, aupados por un desborde en el ajuste del SML (a tasas cercanas al 6% frente a nuestra recomendación de un tope del 5%). La inflación de enero reflejará también los incrementos en el transporte por cuenta de alzas en el precio de la gasolina (+7.1% anual). Esta presión continuará a medida que el precio del petróleo se ha elevado de US\$90 hacia la franja de US\$100-110/barril, ante una mejor lectura del desempeño de los Estados Unidos y problemas geopolíticos con Irán.

Al igual que Colombia, Chile tampoco podrá darse el lujo de aflojar extemporáneamente su política monetaria, donde su inflación desbordó el techo de su meta al cerrar con un 4.4% en 2011. El Banco Central de Brasil ha venido errando en este frente, al ceder ante presiones del ejecutivo y con la amenaza de una desaceleración económica hacia un magro 3%, pero donde su inflación se ubica en un peligroso 6.5% y con perspectivas de ajustes en el SML del orden del 14%.

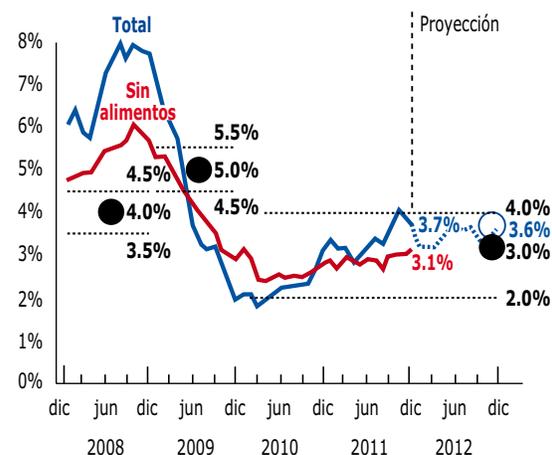
En síntesis, el registro de inflación en Colombia durante 2011 (3.7% Vs. 3.2% en 2010) resultó, a pesar de todos los riesgos, exitoso para propósitos de alcanzar el rango-meta de largo plazo del 2%-4%, repitiendo el logro del año anterior. Sin embargo, los riesgos inflacionarios de 2012 son claramente superiores a los heredados en años anteriores por razones evidentes: i) la brecha del producto se encuentra en el plano positivo; ii) existen rezagos que deben acortarse en varios de los precios “controlados”, especialmente ahora que el petróleo ha continuado al alza; y iii) el mercado laboral se encuentra tensionado, tanto por el exagerado reajuste en el SML, como por un NAIRU que indica que a niveles de desempleo de un dígito las presiones de costos aflorarán más rápidamente.

Gráfico 1. Inflación año corrido a diciembre de 2011 (% del techo de la meta)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Gráfico 2. La inflación a diciembre de 2011



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.